

网红MCN专题：基于商业模式及变现潜力分析

郝艳辉 资格证书编号：S0850516070004

毛云聪 资格证书编号：S0850518080001

孙小雯 资格证书编号：S0850517080001

陈星光 资格证书编号：S0850519070002

2020年7月10日

- **电商、内容平台相互融合，直播带货浪潮已至。**随着互联网技术的发展，以直播为代表的KOL带货模式崛起。根据艾媒网，2019年中国直播电商行业总规模达到4338亿元。直播电商基本分为两大形式：电商平台内容化、内容平台电商化。1) 电商平台内容化是指淘宝等传统电商加速布局内容生态建设，基于平台自有电商渠道，通过扶持包装头部主播，吸引MCN入局，带动直播销售。2) 内容平台电商化是内容平台通过自建或对接电商平台，增强平台变现能力。
- **产业链及各环节分成：MCN/KOL是主要获益方。**直播电商产业链可以划分为品牌商家、MCN/网红、直播平台和消费者几个环节。在扣除特殊场景服务费和阿里妈妈佣金分成后，剩余佣金分成比例为阿里妈妈：淘宝：(KOL+MCN)=1：2：7。MCN及KOL是直播带货产业链的主要获益方。
- **内容、营销和互联网公司参与MCN业务梳理。**1) **内容公司：**人才储备+内容基因是A股内容公司发力业务的源头活水。A股拓展MCN业务的内容公司皆具备多年长视频内容制作经验与完善团队，有望形成人（演艺人员+导演+后期部门）-货（商务部门）-场（运营和发行部门）的MCN业务闭环。2) **营销公司：**以KOL为代表的信息流广告和电商广告投放将向直播电商进一步深化，从而实现营销和销售的直接转化。3) **平台公司：**主要通过广告营销、直播分成等形式获利。未来社交类、电商类以及垂直类平台深入参与MCN业务并与MCN业态协同发展。
- **投资逻辑和重点标的。**我们坚定看好MCN行业未来发展空间。在行业高成长背景下，MCN/KOL等环节将有望受益。我们对相关公司进行梳理后，建议关注三类受益公司：1) 电商服务相关标的，如代运营龙头壹网壹创、头部内容导购平台值得买；2) MCN机构相关标的，如收购遥望网络的星期六、背靠微博的天下秀；3) 内容公司相关标的，如开展“大芒计划”的芒果超媒、广电系MCN中广天择。
- **风险提示：**行业政策监管风险、MCN机构头部主播流失风险、电商带货发展不及预期。

1. 行业背景：电商、内容平台相互融合，直播带货浪潮已至
2. 产业链及各环节分成：MCN/KOL是主要获益方
3. 内容、营销和互联网公司参与MCN业务梳理
4. 投资逻辑和重点标的
5. 风险提示

1.1 直播电商时代背景

从2014年开始，电商市场增速下滑，互联网流量红利消退，以阿里京东为代表的传统电商巨头流量饱和，出现获客难、获客成本居高不下的情况。与此同时，随着互联网技术的发展，以直播为代表的**KOL**带货模式崛起。根据艾媒网，**2019**年中国直播电商行业总规模达到**4338**亿元。直播带货模式的兴起使得参与到消费环节中的人、货、场被重构，颠覆了传统电商“人找货”的二维模式，在线上重现店铺原始形态。我们认为“直播+电商”有望成为电商行业的下一个风口。

1.2 直播电商形式分析：电商、内容相互融合



2019年是电商直播元年，直播电商基本分为两大形式：电商平台内容化、内容平台电商化。电商平台内容化是指淘宝等传统电商加速布局内容生态建设，基于平台自有电商渠道，通过扶持包装头部主播，吸引MCN入局，带动直播销售。内容平台电商化是内容平台通过自建或对接电商平台，增强平台变现能力。

表 国内平台格式、流量模式对比

平台名	内容格式				流量关系	流量池
	图文	视频	直播	会员+群		
淘宝	√	√	√	√	关注+推荐机制	公域流量
京东	√	√	√		关注+推荐机制	公域流量
拼多多	√	√	√		关注+推荐机制	私域流量
抖音		√	√		推荐机制	私域+公域
快手		√	√		关注+推荐机制	私域+公域

1.3 淘宝：直播+内容，打造全方位内容矩阵



2016年4月，淘宝开始上线电商直播，目前已兼备自有APP淘宝直播和内嵌直播功能两大战线。根据阿里研究院数据，2019年淘宝直播已累计4亿用户，全年GMV突破2000亿元，其中双11当天直播GMV突破200亿元，177位主播年度GMV破亿，连续三年直播引导成交增速150%以上。淘宝直播凭借其强电商属性、成熟变现路径、用户精准度吸引了大量品牌和MCN入驻，目前MCN机构数量超1000家。凭借旗下微淘、淘宝头条、淘宝直播、有好货等产品进一步丰富内容的多样性和趣味性，为消费者提供全方位的服务与引导，打造全方位内容矩阵。

图 淘宝直播发展历程



1.4 京东/拼多多：今年大规模投入直播带货业务



京东：2016年京东开始布局直播业务。根据克劳锐《直播+电商微生态发展报告》，2019年双十一，直播达人日均带货成交额为6.18期间的15倍。2020年，京东直播将以“规模化”“品质化”“生态化”三个关键词为发展目标，全面布局内容生态领域。

拼多多：2019年11月27日，拼多多试水电商直播。2020年1月，拼多多上线“多多直播”。拼多多对多多直播的定位是低门槛、高转化率、丰富营销玩法、私域流量运营工具。当前拼多多MCN入驻偏定向邀请制，且暂不向入驻的MCN机构提供的直播机构后台服务收取费用。

1.5 抖音：“短视频、直播”两架马车驱动



2018年，抖音携手淘宝进军短视频电商之路。2020年4月1日，罗永浩在抖音首播，3小时带货22种，交易额1.1亿元，电商直播成为2020年抖音重点发力方向之一。克劳锐《2020年中国MCN行业发展研究白皮书》，抖音目前签约MCN超7000家，持续为平台提供高质量的内容创作，积累粉丝基础。从视频推广工具DOU+，电商支持类产品（产品橱窗、抖音小店），到企业广告投放服务内容，抖音为平台电商布局建立了复杂而全面的产品体系。

图 抖音生态

内容创作
7000+MCN持续提供高质量内容
种草带货
大体量粉丝基础与转换率

短视频

直播

秀场直播

主播体量大、参与门槛低

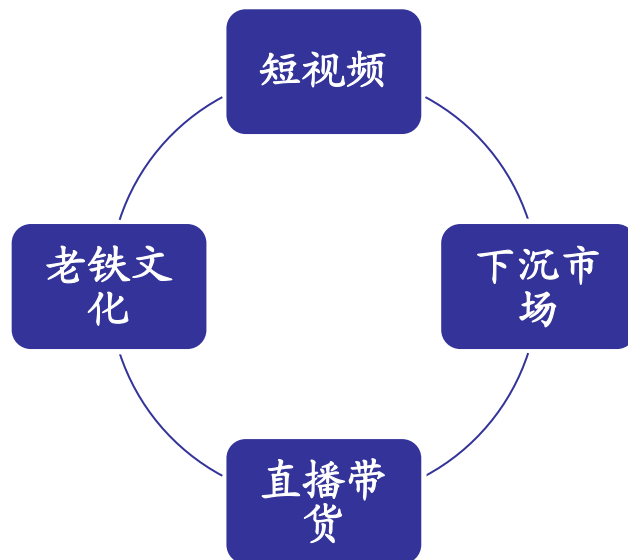
电商直播

2020年抖音重点发力方向之一，时尚、美妆等多个品类发展势头强劲

1.6 快手：与京东合作，打造短视频电商生态

快手用户多集中于北方三、四线城市，小镇青年是主力，深受“老铁文化”影响，用户与**KOL**粘性极强，聚焦下沉市场。快手小店为电商主播提供电商交易工具，公司百亿流量扶持垂类**MCN**和达人，刺激生态繁荣，形成独特的“老铁经济”。2020年5月27日，京东与快手签署合作协议，双方将从供应链、品牌营销以及数据能力共建方面展开深入合作，共同打造短视频直播电商新生态。

图 快手生态链



1.7 各平台政策支持对比

表 各平台政策对比

平台名	流量池	布局时间	2019年直播GMV	政策支持
淘宝	公域流量	2016年	全年2000亿，双十一当天200亿	2019年7月发布启明星计划：100+明星入驻淘宝直播。
京东	公域流量	2016年		2020年，京东直播将以“规模化”“品质化”“生态化”三个关键词为发展目标，全面布局内容生态领域。
拼多多	私域流量	2019年		2020年1月，拼多多上线“多多直播”。当前拼多多MCN入驻偏定向邀请制，且暂不向入驻的MCN机构提供的直播机构后台服务收取费用。
抖音	私域+公域	2018年		目前签约MCN超7000家，持续为平台提供高质量的内容创作，积累粉丝基础。从视频推广工具DOU+，电商支持类产品（产品橱窗、抖音小店），到企业广告投放服务内容，抖音为平台电商布局建立了复杂而全面的产品体系。
快手	私域+公域	2018年		快手小店为电商主播提供电商交易工具，公司百亿流量扶持垂类MCN和达人，形成独特的“老铁经济”。2020年5月27日，京东与快手签署合作协议，双方将从供应链、品牌营销以及数据能力共建方面展开深入合作，共同打造短视频直播电商新生态。

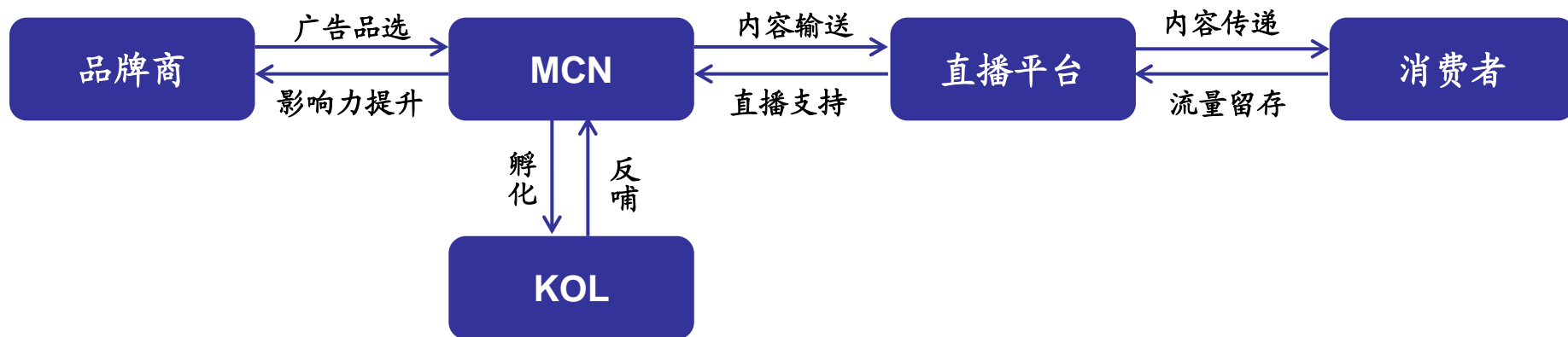
资料来源：克劳锐《2020年中国MCN行业发展研究白皮书》，克劳锐《网红电商发展白皮书》，克劳锐《直播+电商微生态发展报告》，鹿财经，搜狐，新浪，腾讯科技，华夏经纬网，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2.1 直播电商产业链分析

直播电商产业链可以划分为品牌商家、MCN/网红、直播平台和消费者几个环节。网红及KOL负责进行对商品的直播售卖，激发用户购物需求，MCN机构负责对KOL和网红孵化及账号管理。产业链各环节从直播带货GMV中进行直接抽成，获取相应收入。

图 直播电商产业链

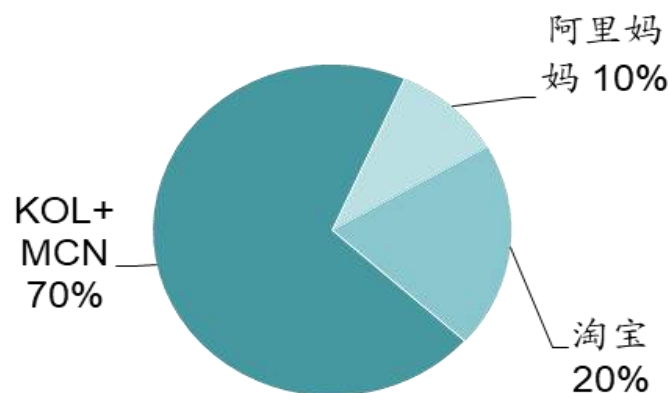


资料来源：克劳锐《2020年中国MCN行业发展研究白皮书》，克劳锐《网红电商发展白皮书》，克劳锐《直播+电商微生态发展报告》，海通证券研究所

2.2 分成模式分析：MCN/KOL 是产业链主要获益方

以淘宝为例，淘宝平台资费采用**CPS**结算框架，达人在内容平台通过三方分成方式推广，淘宝将收取成交金额的**6%**作为内容场景专项服务费。扣除内容场景专项服务费后，阿里妈妈将固定收取剩余佣金的**10%**作为技术服务费。淘宝与**KOL/MCN**的分成比例为阿里妈妈：淘宝：**(KOL+MCN)=1：2：7**。MCN及KOL是直播带货产业链的主要获益方。

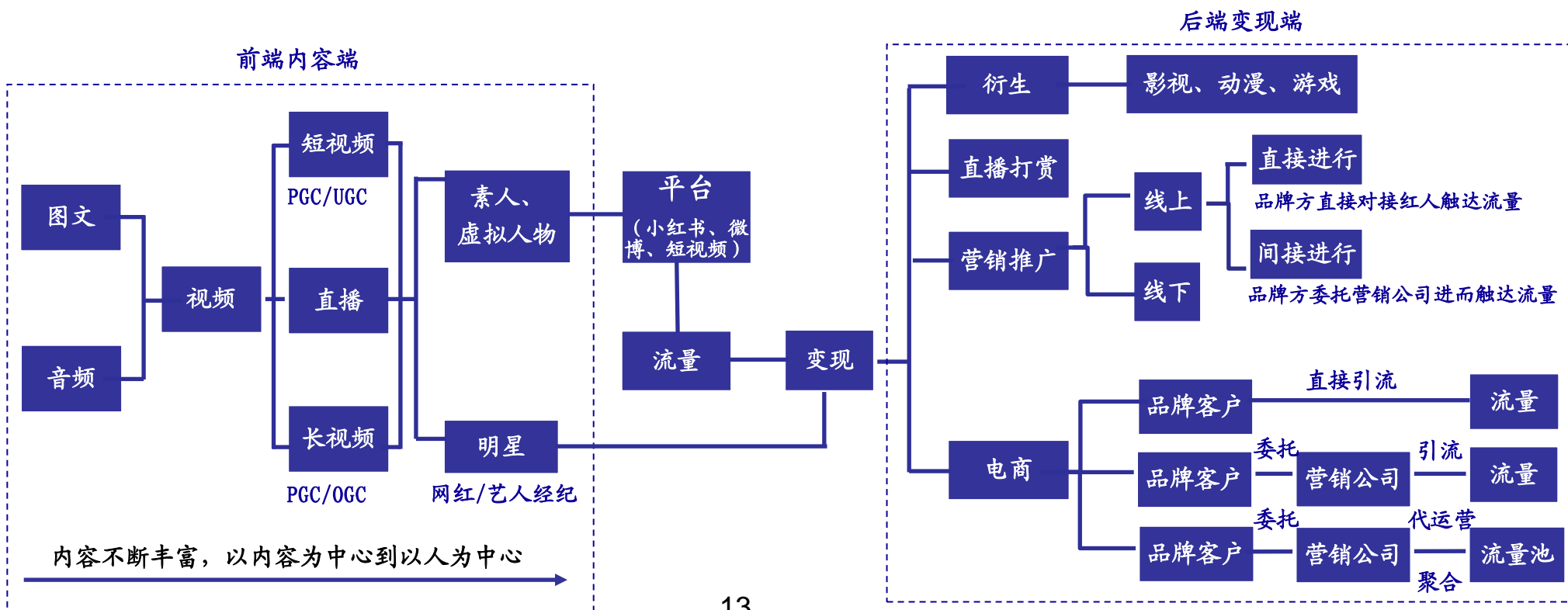
图 淘宝与KOL/MCN分成比例



3.1 A股公司参与MCN业务情况分析

在MCN完整产业链中，我们认为针对传媒与互联网领域，主要涉及内容、营销和互联网三大子行业公司。

图：MCN产业链及商业变现

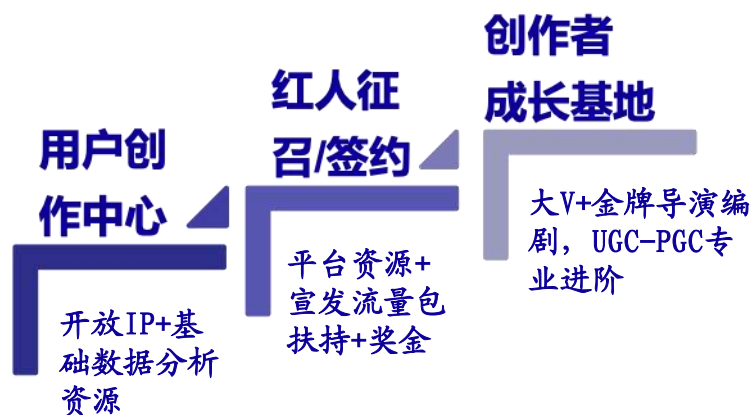


3.2 内容公司参与MCN

我们认为，内容公司在MCN产业中主要存在两种参与方式：**1、工业化的网红/艺人培养体系；2、专业化、特色化的PGC内容制作支持。**内容公司具备明星孵化经验+经市场检验的专业内容团队，PGC内容相较UGC内容，在类型广度/标准化程度/专业性/流量与粉丝方面具备优势，内容公司有望在自建/合作MCN业务的过程中发挥**人与内容的独特优势与效率价值**，缓解MCN行业内容同质化、创新匮乏的问题，有望成为MCN产业链上游不可或缺的元素。

人才储备+内容基因是A股内容公司发力业务的源头活水。A股拓展MCN业务的内容公司大多具备多年长视频内容制作经验与完善团队，有望形成**人（演艺人员+导演+后期部门）-货（商务部门）-场（运营和发行部门）的MCN业务闭环。**

图：内容公司培养体系图解



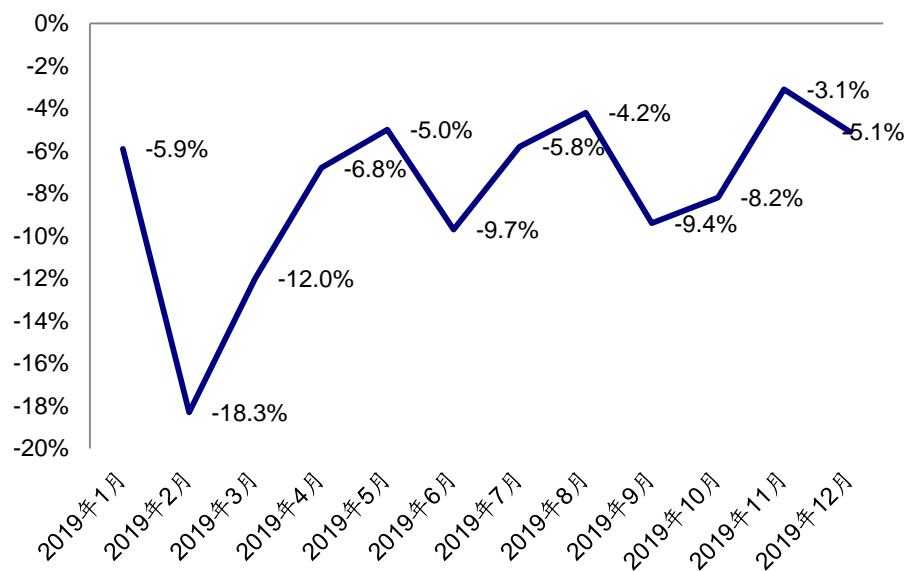
图：PGC/UGC特点对比

	类型	标准化程度	制作团队	流量与粉丝
PGC	全方位、多样化，包括综艺/短视频/长视频等形式，涉及生活/时尚/美妆/情感/游戏等内容	IP化、工业化，对市场敏锐程度高，标准化艺人孵化能力，门槛高，在团队带领下持续提供特色内容和创意	专业的策划/导演/后期/宣发团队，制作经验充足，定制能力强，门槛高	基数大，圈层广，粉丝忠诚度高、商业转化潜力高，拉新强、留存高
UGC	覆盖类型多样化，但单个KOL产出内容类型相对单一，多以中短视频的形式呈现	紧贴热点、响应快，内容同质化程度高，KOL非标准化、难以复制成功路径，个人内容创新难度大	以KOL为核心，自制或外包制作，门槛低	流量依赖平台、选题，粉丝粘性较低、忠诚度较低，拉新强、留存弱

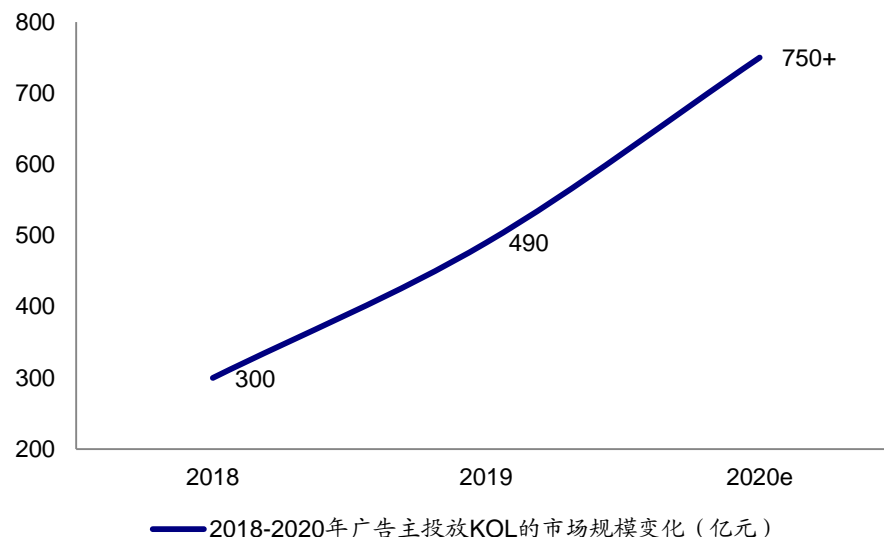
3.3 营销公司参与MCN——KOL投放

特色KOL投放高速发展。2019年中国整体广告刊例花费同比下滑，而根据克劳锐数据，KOL整体广告投放市场规模为490亿元（+63.3%），预计2020年规模将超过750亿元（+53.1%）。KOL帮助品牌提高声量、产品背书、实现“种草”，有效提升购买转化率，“带货”逐渐成为60%品牌主核心诉求，尤其是美妆个护和食品饮料品牌较为突出。

图：2019年各月广告刊例花费变化



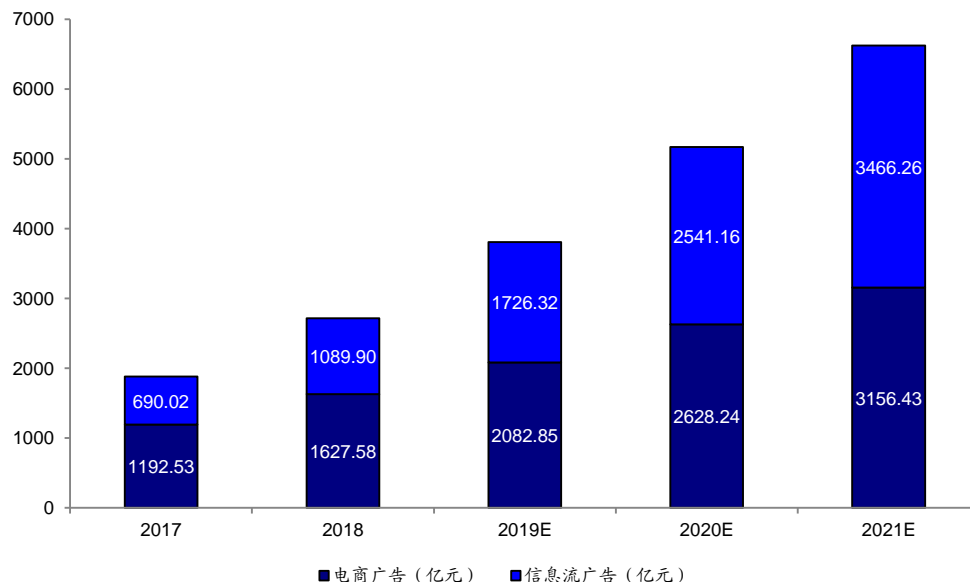
图：2018-2020KOL（含明星艺人）投放市场规模



3.4 营销公司参与MCN——直播电商

以KOL为代表的信息流广告和电商广告投放将向直播电商进一步深化，从而实现营销和销售的直接转化。根据199IT援引艾瑞咨询预测，2017年-2021年，电商广告、信息流广告市场规模不断增加，2021年将分别达到3156.43亿元（CAGR 27.55%）、3466.26亿元（CAGR 49.71%）。我们预计多由网红/明星艺人/品牌创始人直播带货完成。

图： 2017年-2021年中国电商广告和信息流广告规模及预测



3.5 平台公司参与MCN

传统上，平台公司位于MCN业务下游，承担内容传播的载体。我们认为当下平台公司正在通过多种方式参与MCN产业链的各环节，通过上线直播功能/开创内容营销新玩法/提供推广资源/店铺支持运营、制定相关直播规则/提供官方保障、作为第三方机构链接供应商-货源-主播、提供KOL销售/MCN运营指导等方式参与业务，主要承担服务提供者、行业规范监督指导者、产业链衔接者、专业知识培训者等角色。

我们认为，三类平台与MCN相关性较大，将深入参与MCN业务并与MCN业态协同发展：1、社交类（微博、抖音、快手、西瓜视频、小红书、陌陌等）；2、电商类（淘宝、京东、网易考拉、唯品会、拼多多、苏宁易购、蘑菇街等）；3、垂直类（B站、虎牙直播等）。

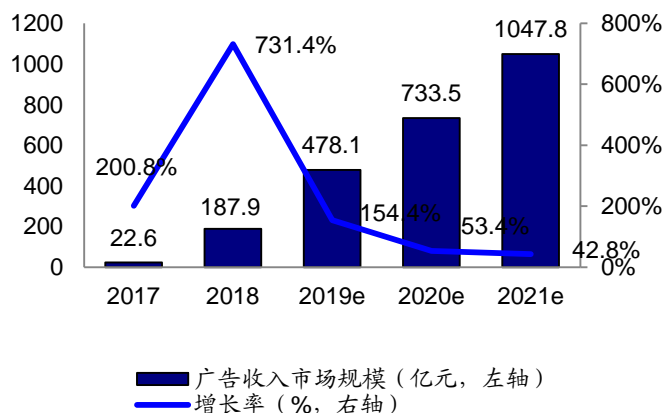
平台类型	代表公司	参与方式	扮演角色
社交类	微博、抖音、快手、西瓜视频、小红书、陌陌等	上线直播功能，搭建电商产品生态体系	服务提供者
		联合发起MCN专业委员会，推动行业规范化发展	行业规范指导者
		设立创作者学院，为主播提供内容、变现等专业指导	专业知识培训者
电商类	淘宝、京东、网易考拉、唯品会、拼多多、苏宁易购、蘑菇街等	上线直播功能，创新造节运动、村播、走播等玩法	服务提供者
		联合发起MCN专业委员会，推动行业规范化发展	行业规范指导者
		建立供应链池，提升人货匹配效率	产业链衔接者
		以培训、授课等形式建立主播孵化培育体系	专业知识培训者
垂直类	B站、虎牙直播等	提供直播平台与服务资源	服务提供者
		设立创作学院，提供专业指导	专业知识培训者

3.6 平台公司参与MCN

平台公司参与MCN业务的主要变现方式为：通过广告营销、直播分成等形式获利。短视频及社交广告业务仍处于高速增长期，市场规模不断扩大，平台公司将持续受益。平台及主播马太效应明显。强者恒强，市占率高的头部平台及拳头主播有望占据先发高地，发挥规模效应、树立品牌优势。

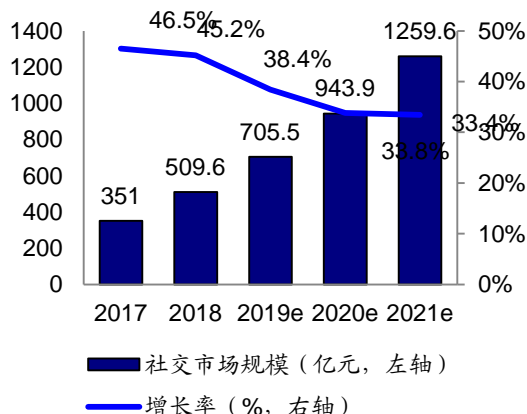
根据微信公众号今日网红数据，2020年4月，七大平台（抖音、快手、映客、花椒、一直播、陌陌、酷狗）各头部前300位主播合计实现收入8.6亿元，其中抖音和快手分别实现收入2.87亿元和2.99亿元，占比33.37%和34.77%。

图：2017-2021中国短视频广告规模及预测

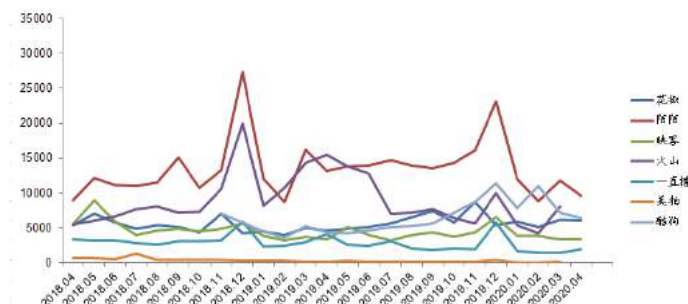


资料来源：199IT援引艾瑞咨询《2019年中国网络广告市场年度监测报告》，海通证券研究所

图：2017-2021中国社交广告规模及预测



图：2018.04-2020.04主要7大平台头部前300主播总月收入（万元）



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4 投资逻辑及重点公司梳理



我们坚定看好MCN行业未来发展空间。在行业高成长背景下，MCN/KOL等环节将有望受益。我们对相关公司进行梳理后，建议关注三类受益公司：1）电商服务相关标的，如代运营龙头壹网壹创、头部内容导购平台值得买；2）MCN机构相关标的，如收购遥望网络的星期六、背靠微博的天下秀；3）内容公司相关标的，如开展“大芒计划”的芒果超媒、广电系MCN中广天择。

图 重点上市公司概览（截至2020/6/5）

	公司名称	总市值 (亿元)	PE (TTM)	方式	公司看点及MCN布局
电商相关标的	壹网壹创	261.22	111.64	合作	电商代运营龙头，借力MCN实现协同。2019年公司与MCN机构合作品牌线上营销服务、品牌线上管理服务，与MCN/达人合作GMV（退款前）占比10%。
	值得买	96.28	80.32	合作	独占鳌头的导购平台，优质内容汇聚网络效应。考虑用直播/短视频的方式呈现平台内容。
MCN机构相关标的	星期六	200.06	251.12	控股	女鞋龙头跨步MCN赛道，收购头部MCN机构遥望网络（205个IP，96位明星及主播，2.4亿+粉丝，2019年短视频带货GMV2.1亿）布局直播电商。
	天下秀	330.71	103.02	自建+合作	新媒体营销独角兽，背靠微博，十一年大数据积累，打造红人经济生态圈。覆盖两微一抖、快手、小红书、喜马拉雅等等渠道，旗下红人加速孵化器IMsocial吸引150+优质MCN，200+头部红人。
内容公司相关标的	芒果超媒	936.48	76.87	自建	内容驱动平台，逆势增长的国有新型媒体集团。开展大芒计划，UGC+PGC+PUGC丰富平台内容，打造自有MCN矩阵；“IP+KOL”超绝红人+超强带货，成功孵化《来自手机的你》等综艺节目。
	中广天择	32.99	160.23	自建	广电系MCN弄潮儿，人才+内容实现内部协同。玛栗小酥等KOL，搭建中广天择MCN平台，全网总粉丝数6000万+、总播放量255.4亿、总点赞8.8亿。

资料来源：WIND，《壹网壹创：关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》，《值得买：2019年年度报告》，《星期六：2019年年度报告》，《ST慧球：2019年年度报告》，《芒果超媒：2019年年度报告》，《芒果超媒：2020年4月28日投资者关系活动记录表》，天猫官网，天下秀官网，中广天择传媒公众号，海通证券研究所

4.1 壹网壹创：电商代运营龙头，借力MCN实现协同



壹网壹创是国内电商代运营龙头，为国内外知名快消品品牌提供全网各渠道电子商务服务。主营业务包括品牌线上营销服务（向C端消费者赚取进销差价）、品牌线上管理服务（不承担采购成本，根据店铺成交情况固定比例或金额收取服务费）、分销服务（向B端中小卖家或平台进行分销）。主营业务20Q1收入占比分别为41.1%、34.1%、24.5%。

根据商务部《中国电子商务报告2018》，万亿电商代运营行业处于成长期，2013年-2018年CAGR为51.38%；在网络零售市场渗透率低，根据研观天下的数据，2018年渗透率为15.8%，成长空间大；行业集中度低但头部效应显著。壹网壹创作为电商代运营龙头，8家天猫六星TP服务商之一，深入绑定现有品牌方，不断新增品牌、开拓品类，拓展渠道，通过人才团队的强大销售达成能力+数据积累、技术支撑下的可持续发展能力构筑核心竞争力，受益于行业的不断发展。

图 壹网壹创近年分业务营收（亿元）

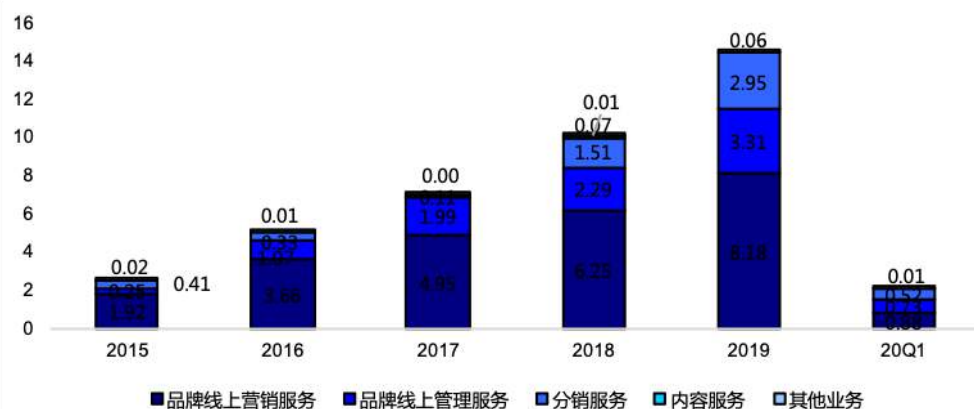
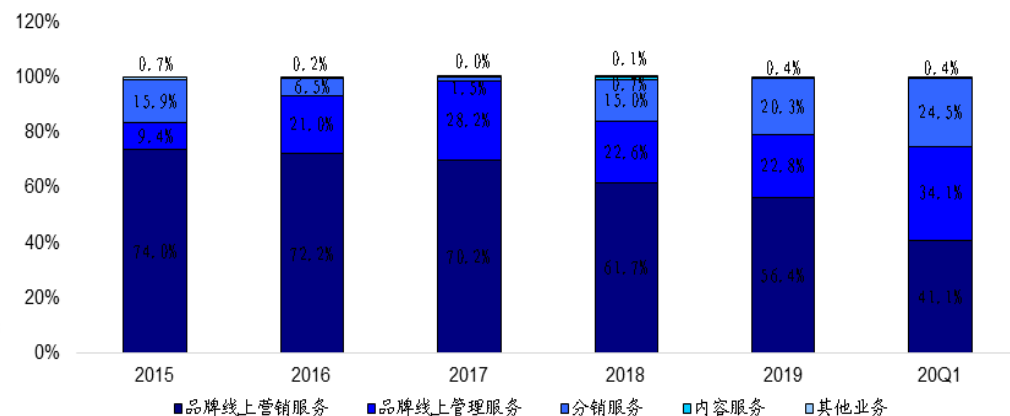


图 壹网壹创收入结构



4.1 壹网壹创：电商代运营龙头，借力MCN实现协同

壹网壹创有望通过与MCN机构的合作实现协同发展。MCN机构则是电商代运营公司的上游供应商，电商代运营公司可以借由MCN机构的KOL实现线上品牌宣传推广，使得品牌方更好触达消费者，提升品牌价值。MCN机构也可以通过电商代运营公司直接实现从红人到带货的转化，KOL变现效率高于原本的单一经纪模式。

风险提示：行业竞争加剧、MCN行业监管趋严风险、单一品牌集中度较高风险。

图 壹网壹创与MCN机构业务模式协同



2019年，品牌线上营销服务，与MCN/达人合作GMV（退款前）占比10%。



2019年，品牌线上管理服务，与MCN/达人合作GMV（退款前）占比10%。

4.2 值得买：独占鳌头的导购平台，优质内容汇聚网络效应



值得买是一家集导购、媒体、工具、社区属性为一体的消费领域门户型网站服务平台。主营业务包括信息推广服务（什么值得买，导购佣金+广告展示）和互联网效果营销平台服务（LinkStars，GMV抽成），2019年分别贡献收入4.49亿元、2.13亿元，占比67.79%、32.11%。公司已经与阿里巴巴、京东、拼多多、亚马逊全球、苏宁易购、戴森、耐克等国内外知名电商、品牌商达成长期合作伙伴关系。

什么值得买（2019年MAU2,951.28万、GMV151.07亿元、生成内容561.67万篇）“内容+导购”与MCN相互赋能。艾媒咨询预测，2020年移动电商用户规模将达7.88亿人，导购电商用户规模3.81亿人，渗透率48.35%。内容塑造值得买核心竞争力，能够高质高效低成本引流以实现广告/佣金变现。

风险提示：行业竞争加剧风险、电商政策变化风险。

图 值得买业务模式



图 什么值得买网站界面



4.3 星期六：女鞋龙头跨步MCN赛道，遥望领跑直播电商



星期六是近年发力电商领域的国内领先鞋业品牌运营商、深圳A股首家上市女鞋企业。主营业务包括多品牌时尚鞋履与移动互联网业务，2019年分别贡献收入12.35亿元、8.54亿元，占比59.05%、40.83%。公司2015年战略部署打造“她时尚生态圈”，2017年收购OnlyLay、Kimiss。2019年并购头部MCN机构遥望网络（205个IP，96位明星及主播，2.4亿+粉丝，2019年短视频带货GMV2.1亿）、深度布局直播电商，已塑供应链优势、确立行业领先地位。

风险提示：行业竞争加剧风险、MCN行业政策风险、公司战略升级风险。

图 遥望网络蝉联影响力月榜top1



图 遥望网络业务图解



4.4 天下秀：新媒体营销独角兽，背靠微博打造红人经济生态圈

天下秀是国内领先的红人数据平台型企业，覆盖红人经济全链路。借壳ST慧球上市，主营业务包括新媒体营销客户代理（跨平台精准投放服务费）和新媒体广告交易系统服务（分成GMV）。

2019年分别贡献收入17.08亿元，2.69亿元；占比86.36%，13.62%。

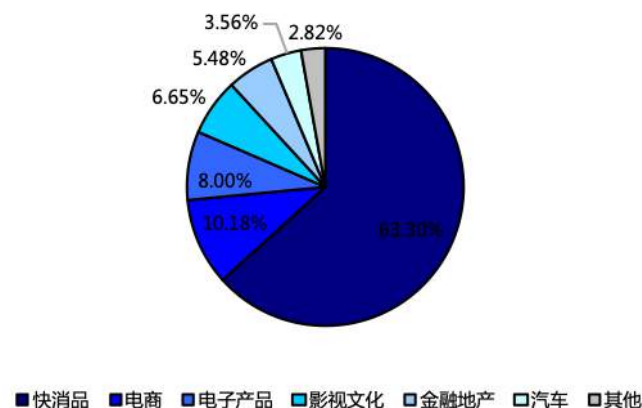
在较为分散的互联网营销领域，先发优势赋能天下秀新媒体营销龙头地位，大数据助力品牌方与KOL高效合作。图文+短视频+直播，公司覆盖两微一抖、快手、小红书、喜马拉雅等全领域投放渠道，品牌矩阵红人广告大数据云投放平台WEIQ（6万+客户、100万+红人、70%全网覆盖率、90亿+日均推广流量）+社交全案服务SMART+自媒体价值排行及版权经济管理克劳锐（30+合作平台、120+研究覆盖行业、900万+覆盖红人数量、100万+报告累计数量）+红人加速孵化器IMsocial（150+优质MCN，200+头部红人）打通红人经济全产业链。

风险提示：行业监管趋严风险、市场竞争加剧风险。

图 天下秀产品及合作伙伴



图 2019年天下秀客户收入占比



4.5 中广天择：广电系MCN弄潮儿，人才+内容实现内部协同

中广天择是长沙广电绝对控股的国有文化企业。主营业务包括节目销售及制作服务、电视剧播映权运营、影视剧投资、MCN运营，2019年分别贡献收入1.86亿元、0.51亿元、0.06亿元、0.14亿元，占比72.22%、19.96%、2.41%、5.41%。截至2020年4月，公司旗下运营账号30多个，中广天择MCN全网总粉丝数超6000万，全网点赞8.8亿，全网总播放量255.4亿。人才资源+内容基因造就中广天择发力MCN独特优势。利用传统广电的合作平台为新媒体提供全方位专业支持，公司内部资源整合打造天择红人“成长金字塔”。

风险提示：行业竞争加剧风险、直播带货监管趋严风险。

图 中广天择MCN布局



图 KOL “玛栗小酥”



4.6 芒果超媒：内容驱动平台，逆势增长的国有新型媒体集团



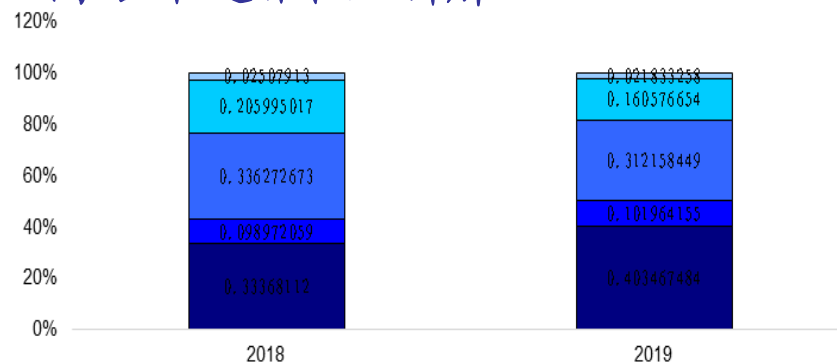
芒果超媒是湖南广播电视台旗下统一的新媒体产业及资本运营平台，主营业务包括互联网视频业务（芒果TV会员+广告）、运营商业务（IPTV+OTT）、新媒体互动娱乐内容制作（内容分销）、媒体零售（发力社交电商）。主营业务2019分别贡献收入**50.44亿元、12.75亿元、39.02亿元、20.07亿元**，占比**40.3%、10.2%、31.2%、16.1%**。公司以芒果TV为核心，产业链上下游协同发展打造芒果生态圈。上游制作端，截止**2019年上半年**，公司具备**16个**综艺制作团队、**15个**自有+外部影视工作室，且背靠湖南卫视，辅以天娱艺人，不断创造高质量低成本的自制内容；中游运营端，依托芒果TV不断实现会员与广告收入双增长；下游输出端，围绕芒果系IP进行开发，线上线下多渠道变现。

芒果TV差异化定位“青春、都市、女性”用户，具有1.35亿MAU（2020.4），1837万付费用户（2019.12），通过自制内容+精准卡位，打造独播-独特-独创的“芒果模式”，成为率先实现盈利的主流视频平台。

图 芒果生态



图 芒果超媒收入拆解



■互联网视频业务 ■运营商业业务 ■新媒体互动娱乐内容制作 ■媒体零售 ■其他

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4.6 芒果超媒：大芒计划“IP+KOL”超绝红人+超强带货



公司通过“大芒计划”布局MCN，内容生态与商业化双重发力。内容端，通过UGC+PGC+PUGC丰富平台内容，并打造自有MCN矩阵；商业端，首创“IP+KOL”全网营销生态，已成功孵化带货综艺《来自手机的你》（与薇娅合作）。

风险提示：内容监管政策不确定、宏观经济下滑、广告收入趋缓风险。

图 大芒计划“百万大芒人”



图 带货综艺《来自手机的你》



5.风险提示

- 1、行业政策监管风险
- 2、MCN机构头部主播流失风险
- 3、电商带货发展增速不及预期

分析师声明

郝艳辉 毛云聪、孙小雯、陈星光

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

传媒研究团队:

传媒行业首席分析师 郝艳辉

电 话: (010)58067906

Email: hyh11052@htsec.com

资格证书编号: S0850516070004

联席首席分析师: 毛云聪

电 话: (010)58067907

Email: myc11153@htsec.com

资格证书编号: S0850518080001

分析师: 孙小雯

电 话: (021)23154120

Email: sxw10268@htsec.com

资格证书编号: S0850517080001

分析师: 陈星光

电话: 021-23219104

Email: cxg11774@htsec.com

资格证书编号: S0850519070002

投资评级说明

	类 别	评 级	说 明
<p>1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;</p> <p>2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。